

0- 793480

На правах рукописи

ББК: 65.315.373.93

С 14

САЕНКО ЛИЛИЯ КОНСТАНТИНОВНА

**ОПТИМИЗАЦИЯ ФИНАНСОВОГО ОБЕСПЕЧЕНИЯ ПРЕДПРИЯТИЙ
ДОРОЖНОГО СТРОИТЕЛЬСТВА**

08.00.10 – Финансы, денежное обращение и кредит

Автореферат

диссертации на соискание ученой степени

кандидата экономических наук

Москва – 2008



Работа выполнена на кафедре «Финансовый менеджмент» в ФГОУ ВПО «Финансовая академия при Правительстве Российской Федерации».

Научный руководитель: кандидат экономических наук, доцент
Кондратьева Елена Александровна

Официальные оппоненты: доктор экономических наук, профессор
Чванов Роберт Александрович
доктор экономических наук, профессор
Тихомиров Евгений Федорович

Ведущая организация: **Всероссийский заочный финансово-экономический институт (ВЗФЭИ)**

Защита состоится «20» марта 2008 г. в 10 часов на заседании диссертационного совета Д 505.001.02 при ФГОУ ВПО «Финансовая академия при Правительстве Российской Федерации» по адресу: 125468, г. Москва, Ленинградский пр-д, дом 406

С
вая ака
Москва

Аг
ном са
Федер:

КНИЖ. ЗАК. 2008. Тр. 80 кат.

КОНТРОЛЬНЫЙ ЛИСТ
СРОКОВ ВОЗВРАТА
КНИГА ДОЛЖНА Б
ВОЗВРАЩЕНА НЕ ПО
УКАЗАННОГО ЗДЕСЬ

Копия, пред. выдача

со-
, г.

аль-
ской

НАУЧНАЯ БИБЛИОТЕКА КФУ



0000802237

диссертационного совета,

К. С. Н., доцент

Е.Е. Смирнова

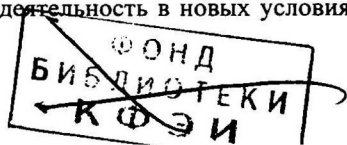
ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА РАБОТЫ

Актуальность темы исследования. Финансовое обеспечение является основной функционирования любого хозяйствующего субъекта. В целях достижения максимальной результативности предприятию целесообразно использовать соответствующие модели управления финансами, которые позволят ему принимать экономически более обоснованные решения.

Особенности производимой продукции и оказываемых услуг предприятий дорожного строительства России, специфика заказчика, которым в большинстве случаев является государство, обуславливают актуальность проблем финансового обеспечения в этой сфере. Кроме того, в условиях конкуренции и распределения бюджетных средств посредством проведения тендеров предприятиям дорожного строительства необходимо доказать свою состоятельность и зарекомендовать себя надежным исполнителем, что невозможно без рациональной организации процесса финансового обеспечения.

В настоящее время не разработаны комплексные методики оценки и оптимизации финансового обеспечения предприятий, учитывающие особенности организации финансов конкретных отраслей национальной экономики. Отсутствие современных, научно обоснованных стратегий финансового обеспечения предприятий дорожного строительства в постоянно меняющихся условиях хозяйствования существенно затрудняет процесс разработки моделей финансового обеспечения данных предприятий.

В последние годы происходит кардинальная перестройка экономических отношений в сфере дорожного хозяйства, что обуславливает острую потребность отрасли в притоке капитала. На сегодняшний день более половины автомобильных дорог не соответствует нормативным требованиям по транспортно-эксплуатационному состоянию. Дорог не хватает для удовлетворения потребности грузовых перевозок, для обеспечения свободного передвижения граждан по территории страны. Большинство отечественных предприятий дорожного строительства оказались банкротами, оставшиеся предприятия пытаются стабилизировать и организовать свою деятельность в новых условиях



хозяйствования. Оптимизация финансового обеспечения призвана способствовать совершенствованию управления финансами российских предприятий, содействуя росту народнохозяйственной эффективности.

Степень разработанности проблемы. Вопросам финансового обеспечения хозяйственной деятельности предприятий посвящены работы отечественных специалистов в области финансов хозяйствующих субъектов: И.А. Бланка, С.В. Большакова, М.В. Гончарова, И.М. Карасевой, Н.Л. Карданской, В.В. Ковалева, Л.Н. Павловой, Г.Б.Поляка, А.А. Пояркова, Е.С. Стояновой, Е.И. Шохина и других.

Разработкой общих вопросов финансов предприятий, включающих проблемы финансового обеспечения предприятий, занимаются А.Н. Гаврилова, А.И. Барабанов, А.М. Ковалева, М.Г. Лапуста, Л.Г. Скамай, Е.Ф. Сысоева, Г.Г. Чigareв, П.Н. Шуляк.

В процессе написания диссертации использовались труды отечественных ученых в области анализа финансово-хозяйственной деятельности предприятия: М.И. Баканова, В.В. Бочарова, Л.А. Маркарьяна, Г.В. Савицкой, А.Д. Шеремета.

В ходе исследования использовались труды классиков экономической науки: А.Смита, Д. Рикардо, К.Маркса, А.Маршалла, а также труды зарубежных авторов, посвященные оценке стоимости капитала: Ю. Бригхем, М. Миллера, Ф.Модильяни, Л. Гапенски, Д. Уильямсона, Д. Шима, Д. Сигела и других.

Анализ работ отечественных и зарубежных экономистов позволил сделать вывод о недостаточности исследования методических подходов к оптимизации финансового обеспечения предприятий, позволил систематизировать существующие позиции авторов по кругу изучаемых вопросов и выявить необходимость совершенствования понятийного и методического аппарата. Наличие альтернативных позиций о сущности финансового обеспечения предприятия, недостаточная разработанность методик его оптимизации оказывают негатив-



ное влияние на стабильность и эффективность деятельности предприятий дорожного строительства и представляют серьезную проблему.

Исследование направлено на поиск путей оптимизации финансового обеспечения отечественных предприятий дорожного строительства.

Цель и задачи исследования. Целью диссертационной работы является решение научной задачи оптимизации финансового обеспечения предприятий дорожного строительства и обоснование возможных направлений его развития.

Достижение цели потребовало постановки следующих *задач*:

- усовершенствовать понятийный аппарат, сформулировать собственное представление о понятии финансового обеспечения предприятия в современных условиях хозяйствования;
- исследовать экономические интересы предприятий дорожного строительства и государства, влияющие на организацию финансов предприятий отрасли;
- сформулировать актуальные проблемы финансового обеспечения предприятий дорожного строительства и предложить подходы к их решению;
- разработать модель оптимизации финансового обеспечения предприятий дорожного строительства;
- предложить стратегии оптимизации финансового обеспечения предприятий отрасли с учетом уровня финансовой устойчивости и эффективного использования капитала;
- выработать рекомендации по совершенствованию финансового обеспечения предприятий дорожного строительства.

Объектом диссертационной работы является финансовое обеспечение предприятий дорожного строительства.

Предметом диссертационной работы служат экономические отношения предприятий дорожного строительства, возникающие в процессе финансового обеспечения их деятельности.

Методология и методика исследования. Теоретической и методологической основой диссертационной работы послужили положения и выводы, сформулированные в научных трудах ведущих отечественных и зарубежных ученых и специалистов.

Многоплановость поставленных задач и системный подход к их решению определили применение в работе таких методов и приемов исследования, как логический дедуктивный и эмпирический индуктивный методы, анализ и синтез, группировка и сравнение, прогнозирование, структурно-динамический и статистический анализ. Комплексный подход к изучению финансового обеспечения предприятий дорожного строительства, а также внутренняя логика работы определяются поэтапным решением основных задач научного исследования.

Работа выполнена в соответствии с п.3.7 Паспорта специальностей ВАК 08.00.10 – «Финансы, денежное обращение и кредит».

Информационная база исследования. В работе использованы научные, методические, учебные издания отечественных и зарубежных авторов, нормативно-правовые, статистические, информационные, аналитические, справочные источники и данные Федерального дорожного агентства Министерства транспорта Российской Федерации (Росавтодора). Кроме того, использовались собственные расчеты и исследования автора, выполненные по материалам отчетности предприятий дорожного строительства.

Научная новизна диссертационной работы состоит в формировании современных представлений о содержании понятия «финансовое обеспечение», об оптимизации финансового обеспечения предприятий дорожного строительства.

В процессе исследования получены следующие **научные результаты**:

1. Усовершенствован понятийный аппарат, используемый в рамках системы управления финансовым обеспечением предприятия: понятие «финансовое обеспечение» раскрывается как процесс аккумулирования капитала субъектами хозяйствования, его последующего распределения и целевого исполь-

зования для обеспечения рентабельной работы предприятия и своевременного и полного удовлетворения потребностей общества;

2. В отличие от сложившейся в экономической литературе функциональной структуры финансового обеспечения деятельности хозяйствующего субъекта в работе выделены и научно обоснованы следующие функции финансового обеспечения: формирования и использования денежных доходов, поступлений и контрольная функция;

3. Сформулированы основные современные проблемы финансового обеспечения предприятий дорожного строительства - несоответствие выделяемых средств потребностям отрасли, отсутствие надежной базы формирования средств для финансирования дорожного хозяйства и др., разработаны направления снижения негативных последствий их воздействия, как на уровне предприятий, так и на государственном уровне;

4. Выявлена специфика организации финансов предприятий дорожного строительства, в сфере формирования затрат, структуры и состава оборотных средств, системы финансового планирования; произведена группировка факторов, влияющих на организацию финансов таких предприятий, позволяющая установить приоритетные направления совершенствования системы их финансового обеспечения;

5. Разработана методика оценки финансовой устойчивости по критерию коэффициента финансового левериджа и соотношения темпов прироста собственного и заемного капиталов с целью стабилизации финансового состояния и принятия мер по оптимизации финансового обеспечения предприятий дорожного строительства;

6. Разработана модель оптимизации финансового обеспечения предприятий дорожного строительства, базирующаяся на эффективном использовании собственного капитала, минимизации стоимости привлекаемого капитала и на учете воздействия финансовых рисков;

7. Разработаны стратегии оптимизации финансового обеспечения с учетом целей деятельности предприятий дорожного строительства: стратегия

максимальной рентабельности собственного капитала предприятий в условиях минимально возможного уровня потери финансовой устойчивости и стратегия максимально эффективного использования заемного капитала в условиях допустимого уровня потери финансовой устойчивости.

Практическая значимость работы. Основные положения, выводы и рекомендации диссертационной работы ориентированы на широкое использование предприятиями дорожного строительства в процессе оптимизации их финансового обеспечения. Практическую значимость имеют следующие положения:

- методика оценки финансовой устойчивости по критерию коэффициента финансового левериджа и соотношения темпов прироста собственного и заемного капиталов может использоваться для экспресс-анализа, выявления позитивных и негативных тенденций в деятельности предприятий;

- модель оптимизации финансового обеспечения предприятий дорожного строительства, построенная на анализе средневзвешенной цены капитала, рентабельности собственного капитала и учете влияния финансового риска, может применяться для определения экономически обоснованной структуры капитала, его отдельных элементов с учетом специфики деятельности предприятий отрасли, что подтверждено ее апробацией на российских предприятиях дорожного строительства;

- стратегии оптимизации финансового обеспечения предприятий дорожного строительства направлены на повышение результативности и стабильности деятельности в условиях действия различных, ограничивающих развитие предприятий факторов;

- предложение по разработке плана финансового обеспечения может использоваться для совершенствования финансирования деятельности предприятий, повышения качества бюджетирования, выявления резервов и рационального использования имеющихся ресурсов. Внедрение плана на предприятиях дорожного строительства позволило укрепить финансовую устойчивость

предприятий дорожного строительства и оценить возможности расширения их финансового обеспечения.

Апробация и внедрение результатов исследования. Диссертация выполнена в рамках научно-исследовательских работ, проводимых Финансовой академией при Правительстве Российской Федерации в соответствии с комплексной темой «Пути развития финансово-экономического сектора России».

Основные положения диссертации докладывались и обсуждались на заседаниях кафедры «Финансовый менеджмент» ФГОУ ВПО «Финансовая академия при Правительстве Российской Федерации». Значимые выводы исследования докладывались на Межвузовской конференции молодых ученых «Национальные проекты как стратегические инструменты социально-экономического развития России» (Финансовая академия при Правительстве Российской Федерации, г. Москва, ноябрь 2006 г.).

Материалы диссертации используются кафедрой «Финансовый менеджмент» ФГОУ ВПО «Финансовая академия при Правительстве Российской Федерации» в преподавании учебной дисциплины «Финансовый менеджмент».

Основные результаты проведенного исследования нашли практическое применение в деятельности ОАО «Дорожно-строительная компания «АВТО-БАН» в процессе оптимизации финансового обеспечения и созданию оптимальной структуры капитала, что подтверждено соответствующей справкой о внедрении.

Публикации по теме диссертации. По теме диссертации опубликовано 6 работ, общим объемом 3,72 п.л. (весь объем авторский), в том числе – 4 статьи, объемом – 2,52 п.л. из перечня изданий, рекомендуемых ВАК.

Состав и структура диссертационной работы отражает логику и последовательность проведенного исследования. Цель и задачи работы определили структуру диссертации, состоящую из введения, трех глав, заключения, списка использованной литературы и приложений.

ОСНОВНЫЕ ПОЛОЖЕНИЯ И ВЫВОДЫ ДИССЕРТАЦИИ

В соответствии с поставленными целями и задачами в диссертации рассмотрены следующие группы проблем.

Первая группа проблем связана с поставленной в диссертационной работе задачей развития понятийного аппарата финансового обеспечения предприятий дорожного строительства. Проведено исследование теоретических основ оптимизации финансового обеспечения, в частности, изучены понятия «финансовое обеспечение», «оптимизация», раскрыто содержание данных терминов. Остановимся подробнее на достигнутых результатах.

Анализ используемого в экономической литературе и практике финансового менеджмента термина «финансовое обеспечение» выявил существование его различных интерпретаций. Расхождения в определении «финансового обеспечения» предприятия позволили выделить два основных подхода к толкованию его сущности: одни ученые определяют его как обеспеченность предприятия финансовыми ресурсами, другие - как процесс управления капиталом. Неоднозначность категории обусловила необходимость раскрытия и характеристики понятий «финансовые ресурсы» и «капитал».

На наш взгляд, наиболее полное и корректное определение финансовых ресурсов, отражающих весь спектр отношений, опосредующих функционирование данной категории, дано В.М. Родионовой: «финансовые ресурсы представляют собой денежные доходы, накопления и поступления, находящиеся в собственности и распоряжении субъектов хозяйствования или органов государственной власти и местного самоуправления и используемые ими на цели расширенного воспроизводства, социальные нужды, материальное стимулирование работающих, удовлетворение других общественных потребностей».¹

Финансовые ресурсы являются основой финансового обеспечения, представляют собой его сущностную характеристику. В то же время, как приращенная форма финансовых ресурсов - капитал - находит отражение в отчет-

¹ Финансы: Учебник В.М. Родионовой. – М.: Финансы и статистика, 1993. – с. 10,35.

ности предприятия, что позволяет управлять средствами, осуществлять их анализ, учет, прогнозирование, контроль. В *капитале* отражается система денежных отношений по поводу мобилизации финансовых ресурсов в фонды денежных средств, затем их распределение и перераспределение и получение предприятием прибыли. Движение капитала и управление им отражают движение финансовых ресурсов и регулирование этого процесса. Для решения практических задач финансового обеспечения возникает необходимость расчета стоимости привлекаемых средств, потому что использование капитала позволяет узнать реальную цену ресурсов. Поскольку капитал представляет собой приращенную форму финансовых ресурсов, то, по сути, финансовое обеспечение сводится к процессу управления капиталом предприятия. *Финансовое обеспечение* - это совокупность финансовых отношений по аккумулярованию капитала субъектами хозяйствования, его последующему распределению и целевому использованию для обеспечения рентабельной работы предприятия и своевременного и полного удовлетворения потребностей общества.

В работе выделяются следующие функции финансового обеспечения: *формирования и использования денежных доходов, поступлений и контрольная*. Первая функция подразумевает процесс формирования необходимого объема средств для полного удовлетворения потребности хозяйствующего субъекта, а также их распределение и использование на конкретные цели. *Контрольная функция* состоит в учете поступлений и расходов, их планировании и регулировании, последующем анализе результатов.

В работе отмечается, что *оптимизация* финансового обеспечения предприятий дорожного строительства представляет собой сложный механизм по эффективному привлечению и распределению ресурсов, подразумевающий переход от экстенсивных к интенсивным показателям, характеризующим формирование капитала предприятия и достижение его оптимальной структуры, как стратегической целевой ориентации.

Особенность деятельности предприятий дорожного строительства такова, что с одной стороны, как любые коммерческие предприятия, стремятся полу-

чать все большую прибыль, с другой – не могут ее увеличивать по причине различий в интересах с основным заказчиком – *государством*, которое стремится получить готовый продукт при минимуме затрат, ежегодно распределяя бюджетные средства путем проведения тендеров. Исследование показало, что, зачастую, предприятия дорожного строительства сами способствуют снижению финансового обеспечения, так как стремятся выиграть тендер в ущерб интересам по повышению рентабельности и максимизации отдачи от вложенных в производство средств.

Вторая группа проблем связана с определением особенностей организации финансов предприятий дорожного строительства и анализом практики их финансового обеспечения.

Организация процесса финансового обеспечения предполагает учет *технико-экономических особенностей* предприятий дорожного строительства. Проведенный анализ показал:

- основная часть затрат предприятий дорожного строительства приходится на строительно-монтажные работы. Более 30% работ выполняются субподрядными организациями. Субподрядчиками выступают организации, выполняющие *ремонтные и технические работы, работы по благоустройству территорий и укреплению обочин, работы по устройству мостовых сооружений и др.*;

- более половины оборотных активов, занимающих около 70% в структуре активов предприятий дорожного строительства, *размещено в дебиторской задолженности и более четверти – в запасах (строительные детали, основные и прочие материалы)*. Необходимо отметить различную степень материалоемкости и трудоемкости выполняемых работ в отдельные периоды, что определяет ярко выраженную неравномерную потребность в оборотных средствах, а, следовательно, особенности в определении нормативов по сырью и материалам;

в структуре арендованных основных средств более 70% занимает оборудование, приобретенное в лизинг, причем используется исключительно *финансовый лизинг*;

в отличие от предприятий промышленности, планирование на предприятиях дорожного строительства осуществляется *после заключения договоров с заказчиками* на предстоящий период. Финансовое планирование носит *краткосрочный характер*.

В исследовании предлагается учитывать воздействие различных факторов, которые представлены в таблице 1.

Таблица 1

Факторы, оказывающие влияние на организацию финансов предприятий дорожного строительства

Факторы	Характеристика
Природно-климатические	а) сезонный характер дорожно-строительных работ; б) различные природно-климатические условия на территории РФ;
Организационно-технологические	а) длительность цикла дорожно-строительных работ, их высокая материалоемкость и трудоемкость; б) необходимость подготовительных работ, учитывающих длительность периода осадки насыпи (до года), после чего возможна организация устройства «дорожной одежды»; в) необходимость заказа гидронамывных карьеров за год до начала строительства; г) ограничения на стандартизацию строительных работ, услуг.
Экономические	а) узкий круг потенциальных покупателей и длительный срок окупаемости дорожных объектов; б) формирование цены строительной продукции на основе переговоров между заказчиком и подрядчиком или в результате проведения тендера; в) неритмичное поступление средств (выручки) в основном в IV квартале; г) наличие вторичного рынка содержания и обслуживания объектов дорожного строительства.

Оптимизация финансового обеспечения предприятий дорожного строительства, подразумевает анализ динамики финансовой устойчивости. В работе предложена методика оценки *финансовой устойчивости по критерию коэффициента финансового левериджа и соотношения темпов прироста собственного и заемного капиталов за анализируемый период*, в связи с этим выделяются:

а) *прогрессивная финансовая устойчивость*. Имеет место в том случае, если соблюдается условие, когда коэффициент финансового левериджа меньше единицы при различных соотношениях темпов прироста собственного и заемного капиталов.

$$\left\{ \begin{array}{ll} \text{ЗК/СК} < 1, & \text{Темп прироста ЗК/ Темп прироста СК} < 1; \\ \text{ЗК/СК} < 1, & \text{Темп прироста ЗК/ Темп прироста СК} > 1; \end{array} \right.$$

б) *регрессивная финансовая устойчивость*. Возникает, если коэффициент финансового левериджа больше единицы при различных соотношениях темпов прироста собственного и заемного капиталов. В случае если прирост собственного капитала ниже прироста заемного капитала предприятие находится на грани банкротства.

$$\left\{ \begin{array}{ll} \text{ЗК/СК} > 1, & \text{Темп прироста ЗК/ Темп прироста СК} < 1; \\ \text{ЗК/СК} > 1, & \text{Темп прироста ЗК/ Темп прироста СК} > 1; \end{array} \right.$$

Прогрессивная финансовая устойчивость обеспечивает предприятию высокий заемный потенциал и расширяет возможности по использованию различных долговых инструментов финансирования.

Как показал анализ фактических данных ОАО «Ханты-Мансийскдорстрой», ОАО «СУ-909» по критерию коэффициента финансового левериджа и соотношения темпов прироста собственного и заемного капиталов, для предприятий дорожного строительства характерна тенденция ослабления финансовой устойчивости. Доля собственного капитала предприятий дорожного строительства в общей его структуре колеблется от 38-75%, соответственно доля заемного капитала составляет 25 – 62%. Оценка обеспеченно-

сти запасов предприятий собственными оборотными средствами показала, что от 21 - 63% материальных запасов покрыты собственными источниками, оставшаяся часть - за счет заемных средств. Коэффициент автономии на анализируемых предприятиях находится в пределах от 0,14-0,49 и не достигает теоретически достаточного уровня, что свидетельствует о высоком уровне риска финансовых затруднений и снижает гарантии погашения обязательств перед другими предприятиями. Сложившаяся организация финансового обеспечения предприятий дорожного строительства приводит к повышению стоимости капитала и ухудшению их финансового состояния.

В работе сформулированы следующие основные современные *проблемы финансового обеспечения* предприятий дорожного строительства:

- остаточный принцип финансирования отрасли государством;
- не соответствие выделяемых на дорожное хозяйство объемов средств реальным потребностям развития дорожной сети;
- отсутствие у государства надежной базы формирования средств для финансирования строительства автодорог, в том числе, из-за проблем с уклонением от уплаты акцизов и налогов (например, собираемость транспортного налога с физических лиц составляет около 50%);
- концентрация 74% по строительству и реконструкции автодорог на шести дорожных объектах (кольцевая автодорога вокруг г. Санкт-Петербурга, автодорога «Амур» Чита-Хабаровск, автодорога М-4 «Дон» и др.)

Третья группа проблем посвящена исследованию возможных направлений совершенствования финансового обеспечения предприятий дорожного строительства.

Для решения проблемы в диссертации предлагается модель оптимизации финансового обеспечения, позволяющая стабилизировать финансовое положение и повысить эффективность деятельности предприятий дорожного строительства. Модель включает в себя целенаправленные поэтапные действия и

для большей наглядности и информативности представлена в следующем виде (рис. 1).

На первом этапе осуществляется оценка динамики финансовой устойчивости по критерию коэффициента финансового левериджа и соотношения темпов прироста собственного и заемного капиталов, позволяющая в случае устойчивого финансового положения предприятия дорожного строительства расширить и упростить доступ к необходимым ресурсам.

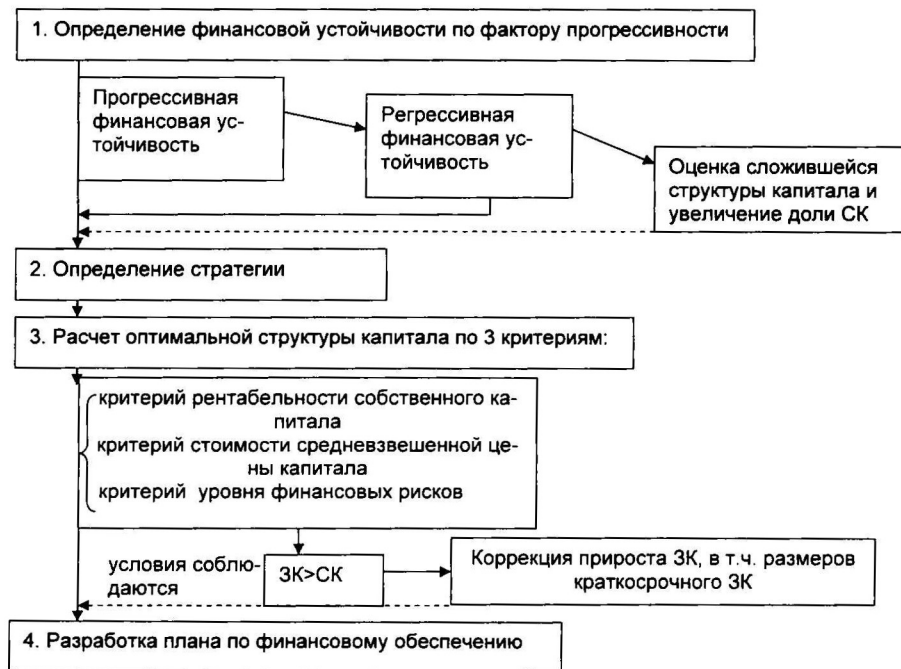


Рисунок 1. Модель оптимизации финансового обеспечения предприятий дорожного строительства.

На втором этапе управление финансовым обеспечением реализуется через разработку и системное внедрение стратегий:

1. Стратегия максимальной рентабельности собственного капитала в условиях минимально возможного уровня потери финансовой устойчивости. Ее реализация целесообразна для предприятий дорожного

строительства, ориентированных преимущественно на выполнение работ, оказание услуг по государственным заказам (рис. 2).

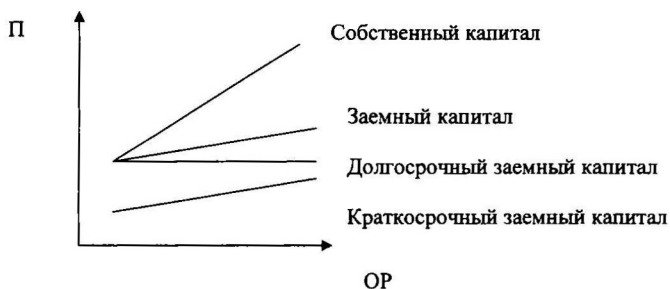


Рисунок 2. Условия реализации стратегии максимальной рентабельности собственного капитала в условиях минимально возможного уровня потери финансовой устойчивости.

Финансовый рычаг существенно меньше единицы, прирост собственного капитала больше прироста заемного. Политика финансирования активов такова, что собственных и долгосрочных заемных источников и краткосрочных кредитов хватает для покрытия внеоборотных активов.

Установление экономически обоснованной величины и структуры капитала предприятия предполагает учет кредиторской задолженности. Большой удельный вес ее перед поставщиками и подрядчиками обусловлен стремлением увеличить количество выигранных тендеров на выполнение дорожно-строительных работ, услуг, но стратегия максимальной рентабельности сводит риск невыполнения обязательств перед предприятиями дорожного строительства до минимума. Устойчивое финансовое положение при этом обеспечивается невысокой долей заемного капитала и большей отдачей от использования собственного капитала, в этом случае коэффициент финансового левериджа существенно меньше единицы.

2. *Стратегия максимально эффективного использования заемного капитала в условиях допустимого уровня потери финансовой устойчивости.* Данная стратегия предполагает выполнение предприятиями дорожного строительства работ, оказание услуг предприятиям негосударственного сектора (рис. 3).



Рисунок 3. Условия реализации стратегии максимально эффективного использования заемного капитала в условиях допустимого уровня потери финансовой устойчивости.

Решение вопроса оптимизации структуры капитала основывается на выборе минимального значения показателя средневзвешенной стоимости капитала, которому способствует увеличение в структуре капитала доли заемного. В данных условиях финансовый риск будет стремиться выходить за пределы своего минимального уровня, поэтому рекомендуется не более половины варьирующей части оборотных активов покрывать за счет краткосрочных обязательств. Данная стратегия предполагает наличие эффекта финансового рычага, который генерирует высокую отдачу от вложенных средств.

Выбор определенной стратегии основывается на приоритетных целях предприятия, учитывает особенности его деятельности и организацию финансов. Предлагаемые нами стратегии оптимизации финансового обеспечения могут быть унифицированы для любого предприятия дорожного строительства и предполагают поддержание такого уровня финансовых рисков, при котором организация работает стабильно и бесперебойно.

На третьем этапе рассчитывается оптимальная структура капитала, что может быть обеспечено в том случае, одновременно соблюдаются все три критерия (рис. 4).

Согласно критерию рентабельности собственного капитала, максимальная его величина достигается при значении коэффициента финансового левериджа 0-0,2. При этом полностью не исключается использование заемного капитала, так как присутствие в структуре капитала одного собственного сводит

до нуля воздействие финансового рычага и ограничивает масштабы производства.

По критерию *средневзвешенной стоимости* капитала выбирается минимальное значение, которое наблюдается при использовании преимущественно собственного капитала (80-100%), поскольку размер ставки процента с учетом налогового корректора будет уменьшаться соответственно снижению доли заемного капитала.

Согласно *критерию уровня финансовых рисков* выбирается его минимальное значение, которое достигается когда стабильная сумма оборотных активов и внеоборотные активы покрывают собственным капиталом и долгосрочными обязательствами, то есть соблюдается следующее неравенство $СК/ЗК > 1$.

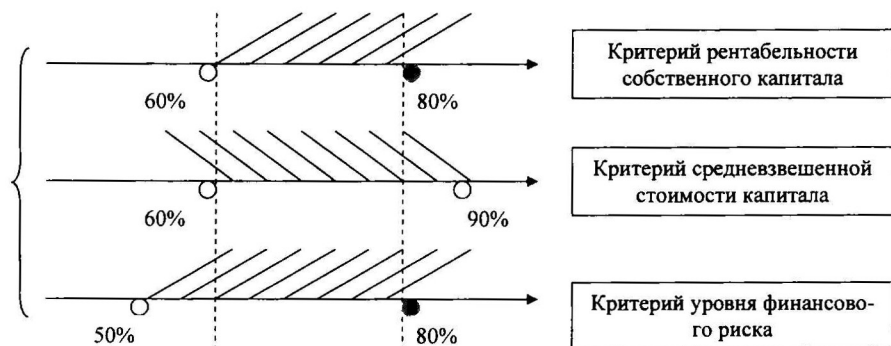


Рисунок 4. Интервал оптимального значения величины собственного капитала.

Данные рисунка 4, показывают, что оптимальный удельный вес собственного капитала находится в пределах от 60 до 80%. По результатам расчетов, нижняя величина собственного капитала исключается из интервала оптимальных значений. Таким образом, оптимальная структура капитала содержит 65-80% собственного капитала и, соответственно, 20-35% заемного капитала. Исходя их значений данных критериев, была разработана структура элементов капитала предприятий дорожного строительства, учитывающая специфику отрасли, а также обеспечивающая рациональное использование имеющихся ресурсов при приемлемом уровне финансовых рисков (табл. 2).

Корректировка элементов капитала с целью оптимизации его структуры должна проходить постепенно. В работе предлагается действовать по следующей схеме: определение – корректировка - достижение – поддержание.

Таблица 2

Рекомендованная структура капитала предприятий дорожного строительства, тыс.

руб.¹

Номер периода	2007 год	1-й год	2- год	3- год	Модель в %
Показатель	определение	корректировка	достижение	поддержание	
Собственный капитал	811717	1055765	1366556	1698605	65-80
Уставной капитал	15061	2200	2397	2613	0,1-1
Добавочный капитал	313705	321128	297286	339721	13-15
Резервный капитал	38499	32993	2397	2613	0,1-1
Нераспределенная прибыль	204614	307931	493878	595818	23-29
Амортизац. отчисления	239838	345323	503468	653310	25-30
Эмиссия акций	0	46190	67129	104530	3-4
Целевое финансирование	0	0	0	0	-
Заемный капитал	1243900	1143745	1030910	914633	20-35
Долгосрочные кредиты	232247	219951	220567	235191	4-9
Краткосрочные кредиты	133000	162764	184605	209059	3-8
Кредиторская задолженность	878653	761031	625739	470383	13-18

Под «определением» понимается расчет сложившейся в отчетном периоде структуры капитала. «Корректировка» представляет собой изменение показателей в плановом периоде согласно принятой стратегии финансового обеспечения и целей развития предприятия. «Достижение» – имеет место, когда элементы собственного и заемного капитала принимают значения близкие к заданным расчетным величинам. «Поддержание» – закрепление ранее полученных результатов и достижение оптимальной структуры капитала предприятия дорожного строительства.

¹ Структура капитала представлена на основе данных предприятия дорожного строительства ОАО «Ханты-Мансийскдорстрой».

На четвертом этапе предполагается разработка плана финансового обеспечения. Методика составления плана отражает определение источников привлечения капитала и позволяет постепенно замещать его части более выгодными инструментами или схемами заимствования.

Приведенная модель универсальна для всех предприятий дорожного строительства и ее применение позволит оптимизировать финансовое обеспечение данных предприятий.

Поскольку дорожное хозяйство в дальнейшем предполагает государственно-частное партнерство необходимо рассмотреть целесообразность использования бюджетных средств с позиции государства, для этого необходимо: а) *повысить эффективность использования государственных средств*, б) *расширить механизм предоставления государственных гарантий инвесторам для стимулирования притока капитала в отрасль*, в) *активизировать приток частных инвестиций*.

Предлагаемая модель и стратегии могут быть использованы на предприятиях дорожного строительства для достижения оптимального финансового обеспечения их деятельности, рекомендации по улучшению финансирования отрасли со стороны государства, в совокупности, ориентированы на преодоления сложной ситуации в дорожном хозяйстве.

По теме диссертации опубликованы следующие научные работы:

- 1) *Саенко Л.К.* Роль дорожного хозяйства для развития экономики России// Российский экономический Интернет журнал.¹ – М., 2007. - www.e-rej.ru. 0,75 п.л.
- 2) *Саенко Л.К.* Сущность финансового обеспечения // Проблемы экономики. – М.: 2007. - № 4. С. 187 - 194. 0,65 п.л.
- 3) *Саенко Л.К.* Финансовое обеспечение дорожного хозяйства // Региональная экономика.¹ - М.: 2007.- №11 С. 132 - 138. 0,77 п.л.

4) *Саенко Л.К.* Специфика дорожного хозяйства и ее воздействие на состояние финансов предприятий отрасли// Вестник Финансовой Академии.¹ – М.: 2007. - №3. С.145 - 155. 0,65 п.л.

5) *Саенко Л.К.* Развитие дорожного хозяйства – необходимое условие реализации национальных проектов // Сборник научных статей молодых ученых Межвузовской конференции «Национальные проекты как стратегические инструменты социально-экономического развития России». – М.: Финансовая академия при Правительстве РФ, 2007. С. 88 - 96. 0,55 п.л.

6) *Саенко Л.К.* Направления совершенствования финансового обеспечения предприятий дорожного строительства// Российский экономический Интернет журнал.¹ – М., 2008. - www.e-rej.ru. 0,35 п.л.

¹ Издание входит в перечень ведущих рецензируемых журналов, указанных ВАК для публикации результатов научных исследований

Подписано в печать 14.02.2008

Заказ № 1111
Тираж 100 экз
Типография: ООО "РВК"
Москва, ул.Бутырский вал д.48
www.xerox-print.ru

